

0-792061

НА ПРАВАХ РУКОПИСИ

ТИХОМИРОВА ОЛЬГА АЛЕКСАНДРОВНА

О. Тихомир

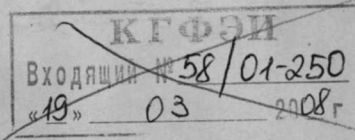
ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ ИНТЕГРИРОВАННЫХ КОРПОРАТИВНЫХ СТРУКТУР

СПЕЦИАЛЬНОСТЬ 08.00.10 – ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ
ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

АВТОРЕФЕРАТ

ДИССЕРТАЦИИ НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ
КАНДИДАТА ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК

ИВАНОВО – 2008



НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000689861

0- 792061

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Ивановский государственный химико-технологический университет»

Научный руководитель:

- доктор экономических наук,
доцент Дубова Светлана Евгеньевна

Официальные оппоненты:

- доктор экономических наук,
доцент Амосова Наталья
Анатольевна

- кандидат экономических наук,
доцент Макашина Ольга
Владиленовна

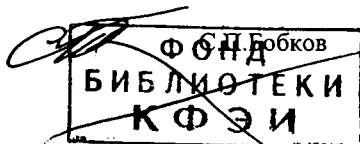
Ведущая организация: ГОУ ВПО «Костромской государственный технологический университет»

Защита состоится «12» апреля 2008 года в 12.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.063.04 при Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Ивановский государственный химико-технологический университет» по адресу: 153000, г.Иваново, пр. Фридриха Энгельса, д.7, главный корпус, аудитория Г 101.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Ивановский государственный химико-технологический университет».

Автореферат разослан « 19 » февраля 2008 года

Ученый секретарь
диссертационного совета



1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования

Важной формой организации бизнеса в России становятся интегрированные корпоративные структуры во всем многообразии их видов и форм, От их успешной деятельности зависит создание реальных условий для подъема национальной экономики и ее устойчивого развития.

Исключительная роль в обеспечении эффективного функционирования интегрированных корпоративных структур (далее ИКС) отводится их финансовой стратегии. Эффективная финансовая стратегия поддерживает своими инициативами общую стратегию ИКС и является связующим звеном между долгосрочной целью, направлением движения капитала и оперативным управлением. Особого внимания при разработке финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур заслуживают отраслевые, организационно-правовые и другие их особенности. При этом выбор конкретной финансовой стратегии ИКС не гарантирует еще получение прогнозируемого эффекта, поскольку на финансовую стратегию оказывает влияние комплекс факторов внешней и внутренней среды.

В этой связи формирование эффективной финансовой стратегии ИКС, выбор путей ее реализации в современных условиях требуют всестороннего научного анализа, что предопределяет актуальность настоящего диссертационного исследования.

Разработанность темы исследования

Уровень изученности проблемы функционирования ИКС характеризуется отражением ее фундаментальных аспектов в трудах таких российских ученых, как: С.Б. Авдашева, Э.Н. Азроянц, С. Батчиков, Ю. Винслав, И.Г. Владимирова, А.Р. Горбунов, В. Дементьев, Е.Л. Драчева, В.И. Колибаба, А.М. Либман, В. Лисов, Ю.С. Масленченков, А. Мелентьев, Б. Мильнер, Я. Ш.Паппэ, Ю. Петров, Н.Б. Рудык, Е.В. Семенова, Н.Б. Сонькин, Ю.Н. Тронин, Б.А. Эрзикян, М.А. Эскиндаров, Ю. Якутин и др.

Значительный вклад в исследование вопросов хозяйствующих субъектов, сущности финансовой стратегического финансового планирования деятельности стратегии предприятий и ее взаимосвязи с финансовой политикой внесли труды таких отечественных ученых, как М.М. Алексеева, И.А. Бланк, В.В. Бочаров, В.Р. Веснин, О.С. Виханский, А.П. Градов, Е.И. Громова, Л.В. Давыдова, В.Н. Едренова, Г.Б. Клейнер, В.В. Ковалев, В.Е. Леонтьев, А.Н. Мардас, О.А. Мардас, Л.Н. Павлова, Г.Б. Поляк, М.В. Романовский, В.А. Слепов, Е.С. Стоянова, И.П. Хоминич и др.

Среди зарубежных ученых можно выделить таких, как А. Файоль,

Й. Шумпетер, И. Ансофф, М. Портер, К. Прахалад, Г. Хамел, А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд, А. Чандлер, П. Друкер, Д. Хан и другие.

В то же время, проведенный анализ степени изученности рассматриваемых проблем в научной и научно-практической литературе показал, что вопросы, связанные с финансовой деятельностью ИКС, особенностями формирования финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур являются новой и недостаточно разработанной областью, что определило выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

Цель диссертационного исследования: разработка научно-обоснованного подхода к формированию финансовой стратегии ИКС, оценке ее эффективности и осуществимости.

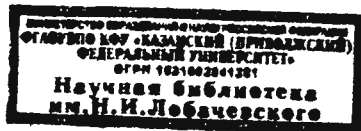
В соответствии с указанной целью и логикой исследования в диссертационной работе поставлены следующие задачи:

- 1) провести обзор существующих в экономической литературе точек зрения понятия “корпорация”, раскрыть содержание понятия “интегрированная корпоративная структура”, сформулировать определение интегрированной корпоративной структуры с учетом системного подхода;
- 2) классифицировать виды и проанализировать формы интегрированных корпоративных структур;
- 3) систематизировать цели деятельности ИКС;
- 4) изучить особенности деятельности ИКС в современной России;
- 5) исследовать особенности финансовых отношений в ИКС;
- 6) провести исследование содержания понятия “финансовая политика ИКС” и его соотношения с понятием “финансовая стратегия ИКС”;
- 7) сформировать методическую базу разработки финансовой стратегии ИКС, оценки ее эффективности и осуществимости;
- 8) провести анализ деятельности холдинга “А” и разработать его финансовую стратегию.

Объектом исследования в работе являются интегрированные корпоративные структуры в современных условиях.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, возникающие в процессе формирования и использования финансовых ресурсов в рамках интегрированной корпоративной структуры.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили фундаментальные экономические концепции в области стратегического финансового планирования деятельности организаций в условиях экономики рыночного типа; труды зарубежных и отечественных ученых по проблемам становления, функционирования и развития интегрированных корпоративных структур. В ходе диссертационного исследования использованы принципы исторического, экспертного, статистического, логического и сравнительного анализа, а также методы экономико-математического моделирования.



Информационную базу исследования составили нормативно-правовые акты Российской Федерации, относящиеся к тематике исследования, государственная статистическая отчетность Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, данные Минфина России, Центрального Банка Российской Федерации (Банка России), информационные обзоры Всемирного банка, монографии и публикации зарубежных и российских ученых в периодической печати, глобальной сети Интернет, материалы научных конференций и семинаров.

Научная новизна исследования состоит в разработке теоретических и организационно-методических аспектов формирования финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур, оценки ее эффективности и осуществимости.

К числу основных научных результатов, определяющих новизну диссертационного исследования, относятся следующие:

1. Расширено понимание сущности интегрированных корпоративных структур и уточнено понятие “интегрированная корпоративная структура” с точки зрения системного подхода.

2. Систематизированы критерии классификации видов интегрированных корпоративных структур и предложена детализированная классификация ИКС, отражающая многообразие их видов.

3. На основе уточнения понятия “финансовая политика интегрированной корпоративной структуры” с позиции содержания и целевой направленности термина, определено соотношение финансовой политики и финансовой стратегии ИКС.

4. Сформулирована авторская трактовка понятия “финансовая стратегия ИКС”, отражающая специфику финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах.

5. Разработан методический подход к формированию финансовой стратегии ИКС и выдвинут комплекс предложений по его внедрению.

Теоретическая и прикладная значимость исследования заключается в развитии научных и методологических положений, дополняющих теорию финансов и теорию организаций в части формирования финансовых стратегий ИКС.

Научно-теоретическую значимость имеют авторские обобщения и систематизации, которые могут быть использованы в преподавании таких дисциплин, как “Финансы организаций (предприятий)”, “Финансовый менеджмент”, “Стратегии принятия финансовых решений”, а также служить исходным материалом для дальнейших разработок по проблеме формирования и развития интегрированных корпоративных структур в России.

Практическая значимость результатов исследования состоит в разработке методического подхода к формированию финансовой стратегии ИКС и

оценке ее эффективности, который может быть использован участниками интегрированных корпоративных структур для повышения эффективности своей деятельности.

Апробация работы и внедрение результатов

Теоретические положения и основные результаты диссертационного исследования обсуждались и получили одобрение на Всероссийской научно-практической конференции “Финансовый потенциал региона: оценка и перспективы развития” (Чебоксары, 2007 г.). Кроме того, разработки диссертации используются в учебном процессе при чтении лекций, проведении семинаров и практических занятий по курсам: “Финансы”, “Финансы организаций (предприятий)”, “Финансовый менеджмент” в Московском психолого-социальном институте.

Публикации

Основные положения диссертации нашли отражение в 5 публикациях общим объемом 3,5 условных печатных листа, из них лично автору принадлежит 2,0 условных печатных листа.

Структура диссертационного исследования

Цель исследования и поставленные задачи определили структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, последовательность которых обусловлена логикой построения работы, заключения, списка литературы и 15 приложений. Основной текст диссертации изложен на 159 страницах. Диссертация проиллюстрирована 9 рисунками и 16 таблицами. Список литературы содержит 122 наименования, включая зарубежных авторов.

2. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, проанализирована степень проработанности проблемы, определены цель и задачи исследования, сформулированы предмет и объект исследования, представлены научная новизна, теоретическая и практическая значимость диссертации.

Первая глава “Теоретические аспекты деятельности интегрированных корпоративных структур” посвящена раскрытию содержания интегрированных корпоративных структур, определению целей, причин их образования, выявлению свойств и функций ИКС, рассмотрению преимуществ и недостатков их деятельности.

Понятие “интегрированная корпоративная структура” вошло в российскую экономику в 1990- х годах для выделения из массы всех прочих институтов рыночной экономики группы корпоративных объединений, характеризующихся собственными закономерностями развития.

Несмотря на повышенное внимание, уделяемое исследователями изучению интеграции компаний, в современной российской литературе не существует единого экономического определения интегрированной корпоративной структуры. Понятие “интегрированная корпоративная структура” используется в самых разных значениях. При этом наиболее распространенными являются два определения ИКС: экономико-правовое и экономическое. Экономико - правовое определение рассматривает ИКС как объединение нескольких юридических лиц, хотя бы часть из которых является коммерческими организациями, юридическим статусом само в большинстве случаев не обладающее. Экономическое определение ИКС опирается на контрактную теорию фирмы, где и фирма, и рынок являются альтернативными системами трансакций; при этом если на рынке основным механизмом координации является ценовой, то фирмой используется система команд. Фирма (иерархия) и рынок (полиархия) являются крайними проявлениями в своеобразном континууме, содержащем и множество промежуточных форм. Именно эти промежуточные (гибридные) формы и признаются интегрированными корпоративными структурами.

В рамках настоящего исследования нас интересует выявление того, насколько правомерно будет применение системного подхода к исследованию ИКС как экономической категории в условиях рыночной экономики. Доказав, что ИКС соответствует основным признакам системы, мы сможем определить формы функционирования корпоративных структур, тенденции их развития, особенности финансовых отношений данных структур и их влияние на экономику.

Элементами ИКС, как системы, являются хозяйствующие субъекты, в уставе которых (и в соответствии с законодательством) закреплена возможность участия в интегрированной корпоративной структуре. Отдельные элементы этой системы представляют собой целостные системы, имеют собственную структуру, выполняют определенные функции. Объединяемые в систему элементы могут терять свойства, присущие им вне системы, или приобретать новые. При этом сама система будет характеризоваться новым качеством, не присущим составляющим ее элементам.

Элементы ИКС, являясь самостоятельными хозяйствующими субъектами, имеют собственный устав и другие нормативные документы, регламентирующие основные аспекты их деятельности, в том числе порядок взаимодействия отдельных подразделений и сотрудников между собой. Устойчивый характер этих связей позволяет распределять информационные и финансовые потоки внутри корпоративной структуры. Связи между элементами ИКС возникают, например, в ходе взаимодействия самостоятельных хозяйствующих субъектов в рамках корпоративной структуры и предоставления товаров, работ и услуг клиентам.

Как системному объекту, ИКС присущи три основных свойства:

1. Устойчивость. Интегрированные корпоративные структуры обладают определенной стабильностью во времени и пространстве, что позволяет им выступать как единое целое.

2. Адаптивность. Данное свойство проявляется в приспособлении ИКС к изменениям внешней среды, например, путем изменения организационной структуры управления.

3. Синергия. Одновременное функционирование отдельных, но взаимосвязанных элементов ИКС, обеспечивает более высокую общую эффективность по сравнению с суммарной эффективностью отдельно взятых элементов.

Экономические мотивы формирования ИКС разнообразны. Систематизированные нами они представлены на Рисунке 1.



Рисунок 1. Основные экономические мотивы формирования интегрированных корпоративных структур.

Одна из главных целей объединения предприятий и создания интегрированных корпоративных структур заключается в возможности повышения эффективности деятельности участников за счет использования преимуществ объединения и получения дополнительного синергетического эффекта, который выступает в виде операционной и финансовой синергии.

На основе результате проведенного нами анализа экономической сущности ИКС можно утверждать, что интегрированные корпоративные структуры соответствуют основным признакам системного объекта. С учетом системного подхода можно сформулировать следующее общее определение интегрированной корпоративной структуры.

Интегрированная корпоративная структура (ИКС) – это совокупность хозяйствующих субъектов, связанных между собой системой финансово-хозяйственных отношений, которые осуществляются с целью повышения эффективности деятельности участников структуры, посредством объединения их ресурсов.

Важнейшей предпосылкой исследования интегрированных корпоративных структур, наряду с определением их экономической сущности, является классификация данных структур.

В экономической литературе ранее поднималась проблема классификации различных видов ИКС. При этом наиболее часто в качестве базового классификационного признака выделяется степень имущественного контроля внутри ИКС. На наш взгляд, необходимо применение и других признаков. Поэтому автором проанализированы и систематизированы критерии классификации и построена детализированная классификация, отражающая все многообразие интегрированных корпоративных структур (таблица 1).

В диссертационной работе приведена сравнительная характеристика основных форм интеграции компаний, раскрыты их специфические черты, а также проанализированы особенности холдингов, как наиболее прогрессивной формы ИКС.

Таблица 1

Классификация интегрированных корпоративных структур

Критерий классификации	Виды ИКС	Характеристика
1. По составу участников	Финансовые (банковские)	Включают преимущественно финансовые и кредитные организации
	Промышленные	Объединяют промышленные предприятия
	Торговые	Основывают свою деятельность на перепродаже какой-либо продукции без участия в производственном процессе
	Финансово-промышленные	Объединяют промышленные предприятия, финансовые и кредитные организации
	Финансово-медийные	Включают организации СМИ и финансово-кредитные организации
2. По географии деятельности	Региональные	Действуют на территории одного региона
	Межрегиональные	Действуют на территории нескольких регионов
	Транснациональные	Предполагают международный характер деятельности
3. По основанию возникновения	Имущественные	Основаны на преобладающем участии одного юридического лица в уставном капитале другого
	Договорные	Основаны на наличии договорных обязательств, позволяющих одному юридическому лицу определять условия ведения предпринимательской деятельности другого юридического лица
	Смешанные	Основаны на преобладающем участии одного юридического лица в уставном капитале другого и заключенного договора, согласно которому одно юридическое лицо имеет право определять важнейшие управленческие решения другого
4. По диверсификации деятельности	ИКС с расширением продуктовой линейки	Предполагают расширение спектра предлагаемых услуг
	ИКС с расширением рынка	Предполагают расширение масштабов деятельности
	Смешанные	Предполагают предоставление новых услуг на новых рынках
5. По типу интеграции	Вертикально-интегрированные	Представляют собой цепочку технологически связанных производств
	Горизонтально-интегрированные	Предполагают объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию и применяющих сходные технологии
	Конгломератные	Представляют собой комбинацию вышеуказанных схем
6. По интеграционным намерениям	Дружественные	Характеризуются добровольным характером объединения организаций
	Враждебные	Характеризуются вынужденным характером объединения организаций
7. По устойчивости взаимосвязей	Срочные	Объединения для реализации конкретных проектов
	Бессрочные	Предполагают устойчивые длительные взаимоотношения между юр. лицами
8. По роли государства в их образовании	Санкционированные	Санкционированные определенными решениями исполнительной и законодательной государственной ресурсную поддержку
	Государственные	Сформированные путем директивной передачи части государственной собственности в уставной капитал объединения
	Частные	Создаваемые по инициативе акционеров без государственного участия

Вторая глава "Особенности финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах" содержит исследование системы финансовых отношений интегрированных корпоративных структур и источников финансирования их деятельности. Раскрыто содержание и значение финансовой политики данных структур, выявлено соотношение финансовой политики и финансовой стратегии ИКС, проанализированы подходы к понятию "финансовая стратегия", сформулировано собственное определение финансовой стратегии ИКС, которые в силу преобладания в их составе хозяйствующих субъектов характеризуются определенным набором финансовых отношений. Отталкиваясь от распространенных в теории финансов определений, можно сформулировать следующее определение финансов интегрированной корпоративной структуры:

финансы интегрированной корпоративной структуры - это система перераспределительных денежных отношений по поводу формирования, распределения и использования специальных фондов денежных средств, связанных с деятельностью интегрированной корпоративной структуры и определяемых характером ее деятельности.

Данное определение при необходимости может быть легко преобразовано для конкретной формы ИКС.

Как и у любого субъекта хозяйствования, финансовые отношения ИКС могут быть разделены на внутренние и внешние.

Внешние финансовые отношения ИКС характеризуются масштабом деятельности структуры. Так, например, отношения по заимствованию средств могут осуществляться не с одним или несколькими банками, а с целой группой банков (например, при предоставлении синдицированного кредита). К числу внешних относятся отношения с государством (в основном, в виде налогов, сборов, пошлин, штрафов, пеней, неустоек, а также грантов, финансирования проектов, компенсаций), которые также носят усложненный характер. С одной стороны, государство осуществляет антимонопольный контроль и стремится к недопущению излишнего разукрупнения предпринимательских структур, а с другой стороны, государство не может не взаимодействовать с ИКС, заинтересовано в их развитии, поскольку они производят значительную долю ВВП, являются крупнейшими налогоплательщиками, работодателями и инвесторами. Так как многие ИКС (в силу масштаба деятельности) имеют зарубежные филиалы и представительства, то к данной группе финансовых отношений могут относиться и отношения с органами власти других государств.

К остальным внешним финансовым отношениям относятся отношения с дебиторами и кредиторами, различными контрагентами, в том числе с другими ИКС. Эти отношения определяются сферой, отраслью деятельности, территорией функционирования, масштабом организации, а также уровнем развития экономики.

Специфика внутренних финансовых отношений определяется, прежде всего, сложным строением любой ИКС. Как правило, в составе ИКС действуют общие органы управления, в том числе финансовые. Эти органы принимают решения, имеющие последствия для всей ИКС. С этой точки зрения они аналогичны органам управления любой организации. Однако другим внутренним субъектом финансовых отношений ИКС являются ее участники (как правило, юридические лица). При этом финансовые связи могут быть как вертикальные, так и горизонтальные, а также определяться ролью участника в общей структуре (финансовая, производственная, коммерческая, представительская и так далее).

В качестве отдельного внутреннего субъекта, на наш взгляд, следует выделить работников ИКС (как головной организации, так и юридических лиц-участников). Им выплачивается заработная плата, различные премии, взимаются налоги и сборы, штрафы и пени, то есть этим отношениям, как и всем финансовым, присущ односторонний, безвозвратный характер.

Объектами финансовых отношений в ИКС являются специальные фонды денежных средств. Иными словами, это те финансовые ресурсы, которые перемещаются между субъектами в процессе финансовых отношений.

Для обеспечения непротиворечивости, последовательности и рациональности финансовые отношения должны быть подчинены определенной "идеологии". Такой идеологией выступает **финансовая политика** хозяйствующего субъекта, под которой автор понимает **систему мер финансовых органов ИКС по организации и регулированию финансовых отношений для достижения целей деятельности ИКС.**

Формирование финансовой политики (как и финансовой стратегии) должно осуществляться в соответствии со следующим алгоритмом:

1. Определение стратегических направлений развития.
2. Планирование.
3. Разработка оптимальной концепции управления.
4. Контроль.

Важное значение имеет вопрос о соотношении финансовой политики и финансовой стратегии. Мы разделяем точку зрения ученых, которые полагают, что политика является первичной по отношению к стратегии. Финансовая политика представляет собой общую финансовую идеологию, которой придерживается организация для достижения общей экономической цели. В свою очередь, финансовая стратегия хозяйствующего субъекта является лишь инструментом реализации его финансовой политики.

Согласно теории менеджмента, финансовая политика подразделяется на финансовую стратегию, финансовую тактику и финансовую операционную деятельность. Главное отличие финансовой стратегии – ее направленность

на решение общих долгосрочных, ключевых финансовых вопросов. Финансовая тактика характеризуется решением более конкретных задач, расшифровыванием стратегии и среднесрочным периодом осуществления. Финансовая операционная деятельность состоит в установлении порядка каждодневных действий, обработки операций, решении мелких вопросов с кратковременным периодом осуществления.

Схема, раскрывающая взаимосвязь финансовой политики и финансовой стратегии ИКС, представлена на Рисунке 2.

Изучив специфику финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах, а также на основе критического анализа существующих в экономической литературе подходов к понятию “финансовая стратегия” автором сформулирована собственная трактовка понятия “финансовая стратегия ИКС”.

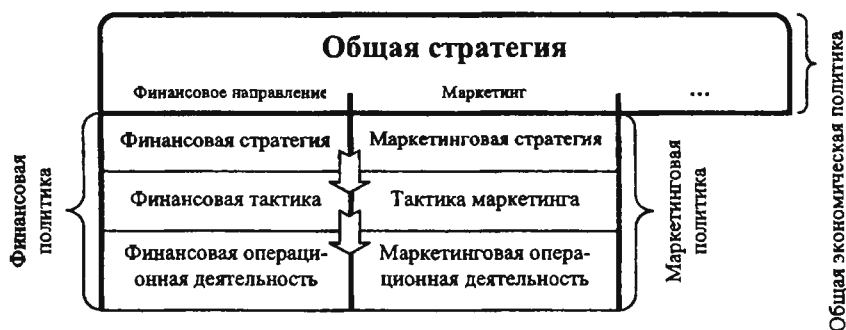


Рисунок 2. Схема соотношения финансовой политики, стратегии и тактики.

Финансовая стратегия ИКС представляет собой программу долгосрочных действий по формированию и реализации общей концепции развития ИКС в области привлечения, оптимизации структуры и эффективного использования финансовых ресурсов ИКС, определяемую системой сложных внутренних и внешних отношений группы.

К разновидностям финансовой стратегии ИКС относятся:

1. Стратегия привлечения финансовых средств.
2. Стратегия управления дебиторской задолженностью.
3. Стратегия управления издержками (она также часть производственной стратегии).

4. Стратегия выплаты дивидендов.

5. Стратегия финансовых инвестиций.

6. Стратегия защиты от финансовых рисков и тому подобные.

Однако перечисление всех вариантов существующих конкретных финансовых стратегий ИКС не представляется возможным ввиду особенностей функ-

ционирования ИКС, а также менталитета финансового менеджмента. Поэтому в третьей главе диссертационного исследования в ходе разработки финансовой стратегии конкретной интегрированной корпоративной структуры автор ограничивается выделением характерных ее особенностей.

В третьей главе “Методический подход к формированию и оценке финансовой стратегии ИКС” представлены методические разработки по поводу формирования и анализа финансовой стратегии ИКС. Проведенный анализ позволил выявить зависимость некоторых особенностей финансовых стратегий от вида ИКС. Результаты этого исследования представлены в Таблице 2. Одним из важнейших, на наш взгляд, этапов формирования и реализации финансовой стратегии должна стать оценка ее эффективности и осуществимости. Для этих целей нами были разработаны методические подходы. Оценку эффективности финансовой стратегии рекомендуется проводить, используя мультипликативную модель оценки эффективности финансовой стратегии (МОЭФС), которая состоит из пяти показателей:

1) Показатель внутренней рентабельности стратегии (**ВР**). Он характеризует ожидаемое увеличение внутренней экономической эффективности, которая проявляется в приросте прибыли или достижении других целевых параметров (например, финансовой устойчивости).

2). Показатель внешнего экономического эффекта (**ВЭЭ**). Данный показатель призван учитывать влияние стратегии ИКС на окружающую его экономическую среду, что может проявляться в развитии рынка, отрасли или экономики страны.

3). Показатель социальной эффективности (**СЭ**). Осуществляемая ИКС стратегия, как правило, имеет какое-либо проявление в обществе.

Таблица 2

Особенности финансовой стратегии ИКС в зависимости

№	Критерии ИКС	Характеристики ИКС	Особенности финансовой стратегии
1	Тип интеграции	Вертикальная интеграция	Высокие риски сбыта, отсутствие поставщиков, особое внимание управлению дебиторской задолженностью
		Горизонтальная интеграция	Гарантии сбыта продукции, зависимость от контрагентов, особое внимание управлению кредиторской задолженностью
2	Масштаб деятельности	Крупные	Использование внутренних источников средств, пониженная стоимость капитала, создание и использование институтов-сателлитов
		Мелкие	Использование внешних источников средств
3	География деятельности	Региональные	Необходимость учета условий только одного региона
		Межрегиональные	Необходимость учета особенностей целевых регионов, а также выбор оптимальных вариантов реализации финансовой стратегии
		Транснациональные	Учет международных и страновых особенностей, государственного регулирования, осуществление валютных операций
4	Основание возникновения	Имущественные	Особое внимание дивидендной политике и контролю управления
		Договорные	Жесткая консервативная финансовая стратегия
5	Состав участников	Финансовые	Широкий доступ к привлечению и инвестированию финансовых ресурсов
		Промышленные	Основное внимания инвестиционной стратегии, консервативная финансовая стратегия, направленная на использование целевых кредитов.
		Торговые	Детальная разработка стратегии управления кредиторской и дебиторской задолженностью, направленность на ускорение оборотов.
		Финансово-промышленные	средний уровень риска, адаптивность финансовой стратегии
		Финансово-медийные	Способность влиять на имидж группы, уменьшая стоимость привлекаемых ресурсов
6	Диверсифицированность	Расширение продуктовой линейки	Осуществление инновационных процессов, повышенный риск введения нового продукта
		Расширение доли рынка	Экстенсивное развитие производства, дополнительные издержки по захвату рынка, риск перенасыщения рынка
7	Интеграционные намерения	Добровольные	Средства могут изыскиваться внутри группы, осуществление проектов в ущерб дивидендной политики
		Враждебные	Сопротивление менеджеров, формирование доступа к большому объему ресурсов
8	Устойчивость связей	Срочные	Детальная проработка финансовой стратегии, ее достижения, агрессивный характер
		Бессрочные	Адаптивный, долгосрочный, компромиссный характер
9	По роли государства в образовании	Государственные	Ориентация на достижение не только экономических целей, государственная поддержка
		Санкционированные	Государственная помощь, государственный финансовый контроль, возможность преследования некоммерческих целей
		Частные	Коммерческий характер, решения принимаются управленцами и собственниками

Так, например, массовые увольнения работников негативно сказываются на социальном развитии региона, а содержание детских домов, строительство детских площадок и другие подобные мероприятия имеют положительный социальный эффект.

4). Показатель экологической эффективности (ЭЭ). ИКС (особенно связанные с промышленным производством), как и любое предприятие, обычно негативно влияет на окружающую природную среду. Однако в силу больших масштабов деятельности подобное влияние усилено на порядок.

5). Показатель научной эффективности (НЭ). В современных условиях жесткой конкуренции для выживания корпораций необходимым становится осуществление научных исследований и опытно-конструкторских разработок (НИОКР).

Модель имеет вид: $МОЭФС = ВР * ВЭЭ * СЭ * ЭЭ * НЭ$

В качестве экспертов, оценивающих эффективность финансовой стратегии, рекомендуются финансовые менеджеры головной организации, а также эксперты от сторонних организаций (социальных, экологических и других). На основе анализа статистической и бухгалтерской информации, а также использования экспертного подхода были дифференцированы значения результативного показателя (при значениях в зависимости от важности первого фактора в пределах от 0,1 до 2,0, двух следующих - от 0,1 до 1,5 и оставшихся двух - от 0,1 до 1,0):

0,00001 – 0,08 – “Финансовая стратегия неэффективна, требует пересмотра”;

0,08 – 0,4 – “Финансовая стратегия имеет недостатки, которые могут быть скорректированы в процессе ее реализации”;

0,4 – 1,5 – “Финансовая стратегия разработана верно, однако могут быть несоответствия внешним ожиданиям”;

1,5 – 4,5 – “Финансовая стратегия разработана верно, отражает как внутренние, так и внешние интересы”.

Показатели, которые определяют величину факторных признаков, представлены в таблице 3.

Для оценки осуществимости разработанной финансовой стратегии может быть применена аддитивная модель, в которой складываются

Таблица 3

Критерии оценки финансовой стратегии холдинга

№ п/п	Группы факторов	Баллы
1.	Факторы внутренней рентабельности (ВР)	
1.1	Рентабельность продаж	0,2
1.2	Рентабельность производства продукции	0,2
1.3	Рентабельность активов	0,2
1.4	Рентабельность собственного капитала	0,2
1.5	Фондоотдача	0,15
1.6	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,15
1.7	Коэффициент срочной ликвидности	0,15
1.8	Коэффициент текущей ликвидности	0,15
1.9	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,15
1.10	Коэффициент автономии	0,15
1.11	Коэффициент оборачиваемости капитала (активов)	0,1
1.12	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	0,1
1.13	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	0,1
2	Факторы внешней экономической эффективности (ВЭЭ)	
2.1	Мероприятия по улучшению транспортной, энергетической и др. видов инфраструктуры	1,0
2.2	Проведение мероприятий по поддержанию высоких стандартов качества выпускаемой продукции	0,4
2.3	Проведение конференций, симпозиумов и т.п. по обмену передовым опытом работы	0,1
3	Факторы социальной эффективности (СЭ)	
3.1	Содержание объектов социально-культурного и бытового назначения	1,0
3.2	Снижение показателя текучести кадров	0,25
3.3	Улучшение условий труда и содержания рабочих мест	0,15
3.4	Сохранение показателя среднестатистической численности работников холдинга	0,1
4	Факторы экологической эффективности (ЭЭ)	
4.1	Внедрение ресурсосберегающих технологий	0,3
4.2	Использование малоотходных технологий производства продукции	0,2
4.3	Установка аппаратов по очистке вредных выбросов	0,2
4.4	Создание санитарно-защитной зоны	0,1
4.5	Озеленение прилегающих территорий	0,1
4.6	Сокращение размера выплат за нарушение природоохранного законодательства	0,1
5	Фактор научной эффективности (НЭ)	
5.1	Проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок	0,5
5.2	Установка нового оборудования	0,3
5.3	Внедрение новых технологий производства продукции	0,1
5.4	Освоение новых видов выпускаемой продукции	0,1

показатели, характеризующие отдельные составляющие финансовой стратегии ИКС. Значение балльной оценки всей финансовой стратегии находится в пределах от 0 до 60 баллов и используется для оценки ее осуществимости:

0 – 24,0 – “Финансовая стратегия трудно реализуема, имеет набор неучтенных рисков и вопросов, требует пересмотра”;

24,1 – 32,0 – “Финансовая стратегия реализуема, но имеет агрессивный характер, возможно, недостаточно точно составлена”;

32,1 – 44,0 – “Финансовая стратегия выполнима, отдельные вопросы могут быть скорректированы”;

44,1 – 60,0 – “Вероятность выполнения всех составляющих финансовой стратегии оценивается высоко, стратегия достаточно детализирована и отражает реальные экономические отношения”.

В ходе дальнейшего исследования был проведен анализ деятельности вертикально-интегрированного пищевого холдинга, который

позволил выявить ряд недостатков в финансовой деятельности структуры, чем и была определена необходимость формирования его финансовой стратегии. Разработанная финансовая стратегия состоит из следующих составляющих: инвестиционная стратегия (покупка оборудования и торговых точек в разных частях города, мероприятия по введению линии для производства мелкоштучных хлебобулочных изделий), стратегия управления издержками (увеличение заработной платы и сырьевой базы), стратегия управления дебиторской задолженностью (некоторое увеличение ее размера в первые три года), стратегия привлечения финансовых средств (привлечение кредитов на сумму 1,3 млн. руб. во второй и в третий год с их погашением в четвертом и пятом году), стратегия управления финансовыми ресурсами, стратегия выплаты дивидендов. Разработанная стратегия была оценена (с участием трех экспертов) в соответствии с предложенной методикой. Так, оценка эффективности стратегии дала результат 0,75625, а оценка ее осуществимости – 42,0 балла. Иными словами, разработанная финансовая стратегия имеет незначительные недостатки, которые впоследствии были устранены.

В заключении диссертации изложены основные результаты проведенного диссертационного исследования:

- на основе проведенного анализа ИКС, выявлены их элементы, рассмотрены связи между элементами, определены свойства и функции ИКС, выявлены цели и мотивы их формирования;

- на основе анализа и систематизации критериев классификации построена детализированная классификация, отражающая все многообразие видов ИКС;

- уточнено понятие “финансов интегрированной корпоративной структуры”;

- раскрыта система финансовых отношений в ИКС;

- раскрыто соотношение между финансовой политикой и финансовой стратегией;
- разработана методика оценки эффективности финансовой стратегии холдинга.

3. СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Публикации в изданиях по списку ВАК РФ:

Тихомирова, О.А. Финансовая стратегия интегрированных корпоративных структур// Экономические науки.- 2007.- № 10 (35).-с.284-289

2. Статьи и тезисы:

1. Тихомирова, О.А. Понятие и сущность финансовой стратегии/ О.А.Тихомирова, О.В. Меленчук //Проблемы экономики, финансов и управления производством. Сборник научных трудов вузов России. Двадцать второй выпуск. - Иваново: Ивановский государственный химико-технологический университет, 2007.- с.90- 97.

2. Тихомирова, О.А. Факторы, влияющие на формирование финансовой стратегии холдинга / О.А.Тихомирова, О.В. Меленчук // Финансовый потенциал региона: оценка и перспективы развития: Материалы всероссийской научно- практической конференции. – Чебоксары: Изд-во Чувашского университета- 2007, с. 223- 226.

3. Тихомирова, О.А. Холдинги в системе финансовых отношений/ О.А.Тихомирова, О.В. Меленчук //Вопросы развития народного хозяйства Российской Федерации. Межвузовский сборник научных трудов студентов и аспирантов. ИГЭУ. Третий выпуск. Часть 1. – 2007.- с. 144- 150.

4. Тихомирова, О.А. Оценка эффективности финансовой стратегии холдинга//Проблемы экономики, финансов и управления производством. Сборник научных трудов вузов России. Двадцать третий выпуск. - Иваново: Ивановский государственный химико-технологический университет, 2007.- с.43- 46.



102